



شركة جريز للتسويق

القطاع الاستهلاكي السعودي | النتائج الأولية للربع الأول ٢٠١٥ | ٨ أبريل ٢٠١٥

نظرة على نتائج الربع الأول ٢٠١٥: تفوق الأداء التشغيلي مرة أخرى على التوقعات؛ نستمر في التوصية "شراء"

تفوق صافي ربح الربع الأول ٢٠١٥ على توقعاتنا وعلى متوسط التوقعات مع ارتفاع مبيعات الأجهزة الإلكترونية عن المتوقع: أعلنت شركة جريز للتسويق عن تحقيق صافي ربح بقيمة ٢٤٧ مليون ر.س. للربع الأول من العام الحالي بارتفاع ٢٣٪ عن الربع المماثل من العام الماضي و ٢٠٪ عن الربع السابق، لتتفوق على توقعاتنا وعلى متوسط التوقعات بما يقارب ٩٪ و ٨٪ على التوالي. مبيعات الربع محل المراجعة جاءت أعلى من توقعاتنا، حيث حققت الشركة مبيعات بقيمة ١,٩١٠ مليون ر.س. بارتفاع ٣٧٪ عن الربع المماثل من العام الماضي و ٢١٪ عن الربع السابق بزيادة عن توقعاتنا بحدود ٢٣٪. كما جاء كل من الربح الإجمالي والربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء (EBITDA) والربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة (EBIT) أعلى من توقعاتنا بما يقارب ٦٪ و ٩٪ و ٩٪ على التوالي. نتوقع أن يكون النمو الكبير في صافي الربح ليجاوز توقعاتنا قد جاء نتيجة ارتفاع المبيعات في جميع الأسماك، خاصة قسم الأجهزة الإلكترونية بدعم من منحة راتب شهرين المقدمة لموظفي القطاع العام (وفي بعض الحالات شملت بعض شركات القطاع الخاص). جاء هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة (EBIT) أقل بقليل من توقعاتنا ليصل إلى ١٢,٧٪ (مقابل توقعنا بهامش ١٤,٣٪)، الأمر الذي لا نعتبره مدعاة للقلق حيث نعتقد أنه ناجم عن ارتفاع مبيعات الأجهزة الإلكترونية (نتيجة لمنحة راتب الشهرين) ضمن مزيج المبيعات حيث أن هامش ربحها أقل من متوسط المزيج (يتراوح هامش الربح للإلكترونيات ما بين ١٠٪ إلى ١٢٪ بينما يصل الهامش للمستلزمات المكتبية والمدرسية إلى ما بين ٣٠٪ و ٣٥٪) للمنتجات التقليدية الأخرى. لم يتغير عدد المتاجر البالغ ٣٦ متجر خلال الربع الأول ٢٠١٥، حيث لم تقوم الشركة بافتتاح متاجر جديدة بسبب التأخر في أعمال الإنشاء.

حافز النمو في إضافة متاجر جديدة في السوق غير مشبع، قوة المركز المالي والتدفقات النقدية تمثل قاعدة خصبة للتوسع: نعتبر شركة جريز للتسويق شركة سريعة الحركة (حصة سوقية تقارب النصف للأجهزة اللوحية الذكية و الحواسيب المحمولة، وما بين ١٠٪ إلى ١٥٪ من سوق أجهزة الهاتف الذكية وبحدود ٢٠٪ من سوق المستلزمات المكتبية) مما يرفع من عائد المتاجر وقوة العوائد (عائد حقوق الملكية للعام الماضي وصل إلى ما يقارب ٥٥٪) نتيجة لاعتماد نموذج أعمال خفيف الأصول (ما يقارب ٨٣٪ من المتاجر مستأجرة). بالإضافة لما تقدم، مع النمو الكبير في سوق تجزئة الأجهزة الإلكترونية (نمو بمعدل سنوي مركب يقارب ٨٪ خلال الفترة من العام ٢٠٠٩ إلى العام ٢٠١٤) إلا أنه سوق غير مغطى بالكامل من قبل شركات التجزئة الكبيرة مما يعني وجود أرضية خصبة للتوسع بدعم من قوة المركز المالي والتدفقات النقدية لدى شركة جريز. بصفة عامة، بينما نتوقع نمواً في صافي الربح بمعدل سنوي مركب يقارب ١٥٪ خلال فترة التوقعات من ٢٠١٤ إلى ٢٠١٦، يتعين على المستثمرين متابعة مسيرة افتتاح متاجر جديدة (نتوقع إضافة ما بين ٤ إلى ٥ متاجر سنوياً مقابل خطة إدارة الشركة بإضافة ما بين ٥ إلى ٦ متاجر جديدة سنوياً) حيث تمثل هذه المتاجر ما يقارب ٧٥٪ من النمو السنوي المتوقع في صافي الربح، بينما بقية النمو المتوقع يكون من تحسين العائد من المتاجر القائمة.

يتم تداول سهم جريز بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٥ بمقدار ٢٣,٢ مرة؛ نستمر في التوصية "شراء": بعد ارتفاع سعر السهم منذ بداية العام وحتى تاريخه بحدود ١٧٪ مقابل مؤشر قطاع التجزئة بحدود ٥٪ ومؤشر السوق الرئيسي بحدود ٥٪، يتم تداول سهم جريز بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٥ بمقدار ٢٣,٢ مرة مقابل مكرر ربحية متوقع لكل من شركات التجزئة السعودية مقدار ٢١,٣ مرة، الشركات المشابهة في الاسواق الناشئة بمقدار ٢١,٢ مرة والاسواق المتقدمة بمقدار ١٩,٣ مرة، حيث لا نعتبره تقييم مكتمل خاصة إذا ما أخذنا بعين الاعتبار مكانة الشركة السوقية وقدراتها الماضية في التنفيذ وفرصها في النمو. نستمر في تصنيفنا لسهم جريز على أساس "شراء" دون تغيير على السعر المستهدف البالغ ٢٥٥ ر.س. مع استمرار سهم جريز أحد افضل خمس اختيارات في قطاع الاستهلاك السعودي. أهم المخاطر التي يمكن أن تؤثر على الشركة هي ١/ انخفاض ارباح المتاجر الجديدة عن المتوقع، ٢/ الافتقار الى المنتجات الجديدة، ٣/ انخفاض الهامش نظراً الى الزيادة التنافسية من شركات التجزئة الكبيرة الأخرى، ٤/ عدم وجود عقارات مناسبة للتوسع و ٥/ عدم تجديد عقود الإيجار للمتاجر مرتفعة الربحية.

مليون ر.س.	الربع الأول ٢٠١٥ (المحقق)	الربع الأول ٢٠١٥ (المتوقع)	التغير %	متوسط التوقعات*	التغير %	الربع الرابع ٢٠١٤	التغير عن الربع السابق %	الربع الأول ٢٠١٤	التغير عن العام الماضي %	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع
الإيرادات	١,٩١٠	١,٥٥٨	٢٣٪	١,٦٦٨	١٤٪	١,٥٨٤	٢١٪	١,٣٩٩	٢٧٪	٦,٥٤٢	٧,٥٤٠
اجمالي الربح	٢٨٤	٢٦٧	٦٪	م/غ	م/غ	٢٤٠	١٨٪	٢٣٥	٢١٪	١,٠٠١	١,١٥٥
EBITDA (متوقع)**	٢٥١	٢٣١	٩٪	٢٢٢	٨٪	٢٠٢	٢٤٪	٢٠٩	٢٠٪	٨٥١	٩٨٠
هامش EBITDA	١٣,١٪	١٤,٨٪		١٣,٩٪		١٢,٧٪		١٤,٩٪		١٣,٠٪	١٣,٠٪
EBIT	٢٤٣	٢٢٣	٩٪	٢٢٤	٨٪	١٩٣	٢٦٪	٢٠٠	٢٢٪	٨١٨	٩٤٤
هامش EBIT	١٢,٧٪	١٤,٣٪		١٣,٤٪		١٢,٢٪		١٤,٣٪		١٢,٥٪	١٢,٥٪
صافي الربح	٢٤٧	٢٢٦	٩٪	٢٢٨	٨٪	٢٠٦	٢٠٪	٢٠١	٢٣٪	٨٢٧	٩٦١

المصدر: الشركة، تحليلات السعودي الفرنسي كابيتال. * متوسط التوقعات من بلومبرغ. ** EBITDA: الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة، ع/م غير متاح.

ملخص التوصية

التوصية	"شراء"
السعر المستهدف (ر.س.)	٢٥٥
التغير (%)	١٨٪

بيانات السهم

سعر الإغلاق*	ر.س.	٢١٥,٥
الرسملة السوقية	مليون ر.س.	١٩,٣٩٥
عدد الأسهم القائمة	مليون	٩٠
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٢٢١,٠
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	١٦٧,٢
التغير في السعر لآخر ثلاث شهور	%	٢٥,٢
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٥	ر.س.	٩,٢٩
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	JARIR AB	4190.SE

* السعر كما في ٧ أبريل ٢٠١٥

بنية المساهمة (%)

عائلة العقيل	٤٥,٠
الجمهور/آخرون	٥٥,٠

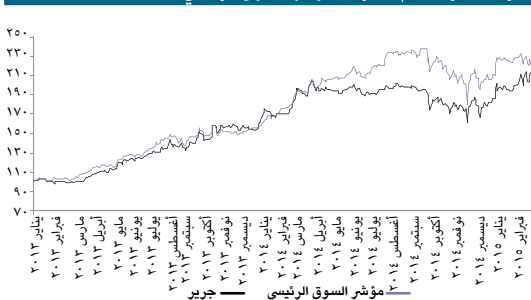
المصدر: تداول

أهم النسب المتوقعة

	للعام ٢٠١٥	للعام ٢٠١٦
مكرر الربحية (x)	٢٣,٢	٢٠,٢
مكرر EV/EBITDA *	٢٢,٩	١٩,٩
عائد الربح الموزع إلى سعر السهم (%)	٣,٤	٣,٧

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال. * قيمة الشركة إلى الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: تداول

ديبانجان راي

DipanjaniRay@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٦١

عبد العزيز جودت

AJawdat@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦



إطار العمل بالتوصيات

- شراء:** يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.
- احتفاظ:** يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.
- بيع:** يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.
- تحت المراجعة:** أسهم الشركات الواقعة ضمن تغطيتنا للأسهم التي يطرأ عليها تغييراً مؤقتاً عن نطاق التصنيف المحدد لها.



معلومات الاتصال

قسم الأبحاث والمشورة

Research&Advisory@FransiCapital.com.sa

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

www.sfc.sa

شركة السعودي الفرنسي كابيتال ذ.م.م.

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦،

المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض

مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (١١١٥٣-٣٧)



اخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاستثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملة أو دقيقة. وعليه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، ونبغي أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير للائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاستثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاستثمار إلى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات إلى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية؛ سجل تجاري ١٠١٠٣٣١٢١٧، صندوق بريد: ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦ المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (١١١٥٣-٣٧).